

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

GUALTER DE JESUS VIACAVA

UMA ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE DESEMPENHO CONTÁBIL
E A CONJUNTURA MACROECONÔMICA NO SETOR IMOBILIÁRIO BRASILEIRO

CURITIBA

2018

GUALTER DE JESUS VIACAVA

**UMA ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE DESEMPENHO CONTÁBIL E A
CONJUNTURA MACROECONÔMICA NO SETOR IMOBILIÁRIO BRASILEIRO**

Projeto de monografia apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná, como pré-requisito para obtenção do título de Especialista em Controladoria.

Orientador: Prof. Cláudio Marcelo Edwards Barros

CURITIBA

2018

A minha família que teve papel fundamental nos últimos tempos em minha vida.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, pela saúde e disposição que me permitiu a realização deste trabalho.

A Josiane Batista Dias, pelo companheirismo em todas as horas de dificuldade.

Aos nossos amigos e colegas de pós-graduação que estiveram presentes em muitos sábados do ano de 2017.

Agradeço também a todos que uma alguma forma contribuíram para a realização deste estudo.

RESUMO

O presente trabalho teve como objetivo verificar como dados de controladoria de desempenho apresentados em demonstrativos financeiros disponibilizados de maneira pública se relacionam com dados de conjuntura econômica com configurando um instrumento para previsão de recuperação de crescimento tendo como balizador o setor produtivo de construção civil no Brasil. Para tanto, foram selecionadas quatro empresas de maior representatividade no mercado acionário brasileiro e verificados em seus demonstrativos econômicos financeiros, seus principais dados utilizados para tomadas de decisão de investimento por parte dos usuários destas informações. Adicionalmente também foram coletados dados do setor econômico analisado bem como informações de índices econômicos. A partir destas informações realizou-se análise com finalidade de verificar a aderência dos dados desempenho com a performance da economia brasileira no período referente ao presente trabalho. O resultado obtido reflete de maneira simplificada como o desempenho financeiro das organizações estão relacionados com a economia de uma forma objetiva e didática.

Palavras-chave: Indicadores, Contabilidade, Economia.

ABSTRACT

The objective of this study was to verify how performance control data presented in publicly available financial statements are related to data on the economic scenario and to provide an instrument for forecasting growth recovery, with the Brazilian civil construction sector as the indicator. In order to do so, four companies with the largest shareholding in the Brazilian stock market were selected and verified in their financial economic statements, their main data used for investment decision making by the users of this information. In addition, data were also collected from the analyzed economic sector as well as information from economic indexes. From this information, we performed an analysis with the purpose of verifying the adherence of performance data to the performance of the Brazilian economy in the period referring to the present study. The result obtained reflects in a simplified way how the financial performance of the organizations are related to the economy in an objective and didactic way.

Key-words: Indicators, Accounting, Economics.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CAGED - Cadastro Geral de Empregados e Desempregados

B3 - Brasil, Bolsa e Balcão

EBITDA - Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IBOVESPA – Índice BOVESPA

NOI - Net Operating Income

SINAP - Índice Nacional da Construção Civil

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	1
1.1 CONTEXTO E PROBLEMA	1
1.2 OBJETIVOS	2
1.3 JUSTIFICATIVAS	3
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	4
2.1 SETOR IMOBILIÁRIO BRASILEIRO	5
2.2 ANÁLISES DAS INFORMAÇÕES DE DESEMPENHO	5
2.3 INDICADORES MACROECONÔMICOS	6
2.4 INDICADORES DE DESEMPENHO FINANCEIRO	10
2.5 INFORMAÇÕES PÚBLICAS DE DESEMPENHO DAS EMPRESAS SELECIONADAS	11
2.6 ANÁLISES SETORIAIS DO MERCADO	12
2.7 CONJUNTURA ECONÔMICA NACIONAL	13
3. METODOLOGIA DA PESQUISA	14
3.1 TIPO DE PESQUISA QUANTO AOS OBJETIVOS	14
3.2 TIPO DE PESQUISA QUANTO AOS PROCEDIMENTOS	15
3.3 TIPO DE PESQUISA QUANTO À ABORDAGEM DO PROBLEMA	15
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS	15
4.1 INDICADORES DO ANO DE 2017 E INFORMAÇÕES DO PRIMEIRO TRIMESTRE DE 2018	15
REFERÊNCIAS	21

1. INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTO E PROBLEMA

O setor da construção civil no Brasil configura-se como um notório indicador de crescimento econômico, com relevante participação no PIB nacional. Tendo em vista seu papel de destaque no panorama produtivo nacional, realizar análises e discussões acerca deste segmento proporciona um importante painel para entendimento do momento econômico e suas projeções de crescimento de médio e curto prazo.

Do ponto de vista das Ciências Econômicas, diversas teorias correlacionam o desempenho econômico de uma nação com determinados nichos produtivos nacionais. Planejadores e gestores com conhecimento de informações macroeconômicas direcionam suas decisões à luz destas. Porém, existem também informações de desempenho de natureza contábil e financeira, disponibilizadas de maneira pública por empresas de capital aberto (que em sua maioria são de grande porte) que configuram como importantes instrumentos de medição da situação atual bem como de prospecção de cenários futuros através de técnicas tais como análises das demonstrações financeiras.

Desta forma o presente trabalho tem por objetivo demonstrar que as informações contidas nas informações contábeis e financeiras de desempenho das empresas de capital aberto disponibilizadas de maneira pública (devidamente de acordo com as regras e legislações vigentes e aplicáveis que conferem razoável grau de confiabilidade aos dados) podem, aliadas à análises de indicadores macroeconômicos (taxas de juros, inflação, grau de investimento em infraestrutura, câmbio, etc) configurar como importante ferramenta para gestores (dos setores públicos e privados) e demais usuários que necessitam de dados para suas tomadas de decisão.

Para o desenvolvimento do presente trabalho foram selecionadas quatro empresas que possuem ativos comercializadas na bolsa de valores (BM&FBovespa), listadas tanto do índice “IMOB” (índice composto por empresas do setor imobiliário que atuam no Brasil) bem como o “IBOVESPA” (maior negociabilidade e

representatividade no mercado de ações brasileiro conforme critérios e metodologia específica da instituição). Neste sentido, sintetizamos as empresas do setor imobiliário de maior expressão no setor produtivo e que podem contribuir de maneira positivo ao objetivo proposto no presente trabalho. As empresas selecionadas foram:

- BR MALLS – Empresa atuante no setor de desenvolvimento e investimento em shopping centers.
- MULTIPLAN – Empresa de desenvolvimento de shopping centers e desenvolvimento imobiliário.
- CYRELA REALT – Empresa do setor imobiliário brasileiro com foco em construções de alto padrão e de luxo.
- MRV – Empresa do setor imobiliário brasileiro com foco em construções populares.

Foram coletadas as principais informações contábeis e financeiras de desempenho disponibilizadas por estas empresas em seus respectivos websites.

Dentro deste panorama, tendo em vista o ambiente econômico altamente competitivo em um cenário econômico adverso e com enormes desafios a serem enfrentados, torna-se cada de vez mais necessário que as informações contábeis financeiras e seus consequentes dados de desempenho se relacionem com a conjuntura econômica, o que faz surgir a questão levantada na presente pesquisa: Como as informações de desempenho contábeis e financeiras aliadas à dados de conjuntura macroeconômicos podem auxiliar gestores e investidores nos processos de tomadas de decisão?

1.2 OBJETIVOS

- Objetivo Geral

Este trabalho possui como objetivo analisar como as informações contábeis e financeiras disponibilizadas a mercado (Demonstrações Financeiras publicadas) se relacionam com a conjuntura macroeconômica e seu impacto na economia nacional bem como para gestores e investidores através da seguinte meta: Levantar as principais informações contábeis e financeiras de desempenho operacional das

empresas selecionadas para o presente trabalho do segmento de construção civil brasileiro.

- **Objetivos Específicos:**

- Identificar as principais informações financeiros e contábeis à partir de demonstrativos publicados e disponibilizados de maneira pública;
- Identificar índice econômico e financeiro para elaboração de cenário de projeção futuro para as empresas selecionadas;
- Efetuar análise e estabelecer relação entre os dados financeiros econômicos e conjuntura macroeconômica de curto prazo;
- Consolidar os achados relacionados às informações de desempenho contábeis e financeiras e dados macroeconômicos e estabelecer um cenário de previsão para as empresas do setor selecionadas.

1.3 JUSTIFICATIVAS

O ponto de partida do presente trabalho reside no atual contexto competitivo do setor de construção civil nacional em um cenário econômico adverso.

Atualmente as relações entre empresas e seus mercados, exigem análises cada vez mais profundas tanto de seu desempenho como do cenário macroeconômico as quais estão inseridas. Desta forma, as empresas são forçadas a revisar e repensar seus procedimentos de análises de cenários (internos e externos) com o objetivo de garantirem melhores preços e por consequência consigam sobreviver no atual contexto mundial de comércio.

Do ponto de vista teórico este trabalho tem por objetivo ilustrar de que maneira informações de desempenho se relacionamento com aspectos macroeconômicos (taxas de inflação, taxas de juros, tributos, taxas de câmbio e variação cambial, taxas de emprego, indicadores de crescimento e produção, intervenções governamentais e cenário político, mercados nacionais e internacionais, renda e PIB e sistema financeiro e monetário).

Do ponto de vista aplicado este trabalho tem o objetivo de apresentar como o resultado de análises entre as informações contábeis e financeiros de desempenho podem oferecer informações mais assertivas no processo de decisão de gestores dentro das áreas de controladoria das empresas.

Do ponto de vista da contribuição possui o objetivo de trazer à discussão o grau de relevância das informações contábeis e financeiras geradas pelas empresas ressaltando seu papel dentro do processo decisório e de planejamento estratégico das organizações.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 SETOR IMOBILIÁRIO BRASILEIRO

O Brasil é um país que apresenta grande déficit habitacional. A crise econômica verificada nos últimos anos determinou um desaquecimento do setor que viveu um período de prosperidade e crescimento entre os anos de 2005 a 2014. Porém para 2017, dados informados pelo portal Diário do Comercio (2016) demonstra que a Caixa disponibilizaria para o ano de 2017 R\$ 84 bilhões para financiamentos, o que representa uma melhora no cenário o qual está inserido o setor imobiliário brasileiro.:

2.2 ANÁLISES DAS INFORMAÇÕES DE DESEMPENHO

A Análise das demonstrações financeiras visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar, em consequência, sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras. Na realidade, o que se pretende avaliar são os reflexos que as decisões tomadas por uma empresa determinam sobre sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade. (ASSAF NETO, 2012, p.110).

A análise das demonstrações contábeis já era realizada desde os primórdios da Contabilidade (cerca de 4. Anos a.C.) pois de uma maneira ainda que simplória, haviam verificações de variações de riqueza. Estas análises tomaram maior robustez com banqueiros norte americanos os quais solicitavam os balanços patrimoniais das empresas com o objetivo de obter insumos adequados à concessão de crédito. Processo o qual desenvolveu-se mais após os surgimento dos bancos governamentais, que possuíam interesse na situação econômico-financeira das empresas que possuíam financiamentos junto às mesmas Segundo (MARION, 2012).

Em processos de avaliação de empresa (valor e desempenho) o mesmo ressalta a importância do reconhecimento da incerteza neste contexto bem como a necessidade das margens de erros. (DAMODARAN , 2007).

Ao avaliarmos um ativo, seja qual for o momento, fazemos previsões para o futuro. Como não possuímos bola de cristal, temos de operar as nossas melhores estimativas, considerando-se as informações disponíveis no momento da avaliação. Nossas estimativas de valor podem estar erradas por uma série de motivos, que podem ser classificados em três grupos:

1. Incerteza na estimativa. Mesmo que fontes de informação sejam impecáveis, temos de converter dados brutos em inputs e usá-los em modelos. Qualquer erro ou má avaliação feita em um desses estágios do processo causará um erro na estimativa.
2. Incerteza específica da empresa. O caminho que vislumbramos para uma empresa pode provar-se irrecuperavelmente errado. O desempenho da empresa pode ser muito melhor ou pior do que esperamos, e os lucros e os fluxos de caixa resultantes serão muito diferente de nossas estimativas.
3. Incerteza macroeconômica. Mesmo que uma empresa evolua exatamente de acordo com nossa expectativa, o ambiente macroeconômico pode mudar de maneira imprevisível. As taxas de juros podem subir ou cair, e a economia pode ir muito melhor ou pior do que esperamos. Essas mudanças macroeconômicas afetarão o valor. (DAMODARAN, 2007, p3).

Desta forma observamos que levar em considerações as incertezas contidas nas análises torna-se uma importante ferramenta de medição do grau de razoabilidade dos resultados obtidos.

2.3 INDICADORES MACROECONÔMICOS

2.3.1. Inflação

A inflação é um aumento do nível geral de preços da economia. Com este aumento ocorrendo de maneira generalizada e contínua, o poder de compra é deteriorado. (MANKIW, 2010).

A inflação desestrutura a informação absoluta transmitida pela moeda. (BRITO, 2003).

A taxa de inflação é um valor obtido por um índice de preço (indexador financeiro) calculado seguindo um determinado critério. Existem diversos índices de preços, pois há diferentes metodologias de cálculos e definições de “cesta de produtos” para avaliar variações de preços em uma dada região. A função dos índices de preços é tentar tornar os valores monetários comparáveis ao longo do tempo. Ao contrário da crença popular, índices de preço medindo a inflação não convergem ao longo do tempo (BRITO, 2003, p. 9).

2.3.1. Taxa de juros

De acordo com MANKIW (2010, p. 519), a taxa de juros nominal é aquela a qual é normalmente cotada, sem correção de efeitos da inflação. Adicionalmente há a taxa de juros real que sofre desconto da taxa de inflação. Enquanto a taxa de juros nominal informa a velocidade em que um montante em uma conta bancária cresce, a taxa de juros real diz a velocidade em que o poder de compra deste montante cresce.

Conforme BRITO (2003, p. 1) é necessário distinguir juros de taxa de juros. Juros é a diferença entre o capital final recebido (montante) e o valor inicial cedido ou investido (principal ou capital inicial). Já taxa de juros é expressa de maneira percentual e corresponde ao resultado obtido da divisão entre dos juros pelo principal.

2.3.1 Taxa de câmbio

A definição de taxa de câmbio nominal, de acordo com MANKIW (2010, p. 672), é a taxa a qual uma pessoa pode trocar a moeda de um país pela de outro. Quando há um aumento do valor de uma moeda medido pela quantidade de moeda estrangeira que esta pode comprar dá-se o nome de apreciação a este fenômeno. Do

mesmo modo, quando este poder diminui, denomina-se depreciação.

A taxa de câmbio real, também conforme MANKIW (2010, p. 674), é a taxa a qual uma pessoa pode negociar os bens e os serviços de uma país pelos bens e serviços de outro país.

2.3.1 PIB

O produto interno bruto (PIB) é o valor de mercado de todos os bens e serviços finais produzidos em um país em determinado tempo. Isto equivale dizer que o PIB soma diferentes produtos em uma única medida de valor da atividade econômica, incluindo todos os itens produzidos em uma economia e vendidos legalmente, sendo tanto bens tangíveis quanto intangíveis desde que sejam finais (uma empresa produz papel que é insumo para cartões; os cartões são os produtos finais mensurados pelo PIB), no tempo presente (ou seja um carro vendido por uma montadora a um consumidor final é considerado para o PIB; a venda do mesmo carro pelo comprador inicial a um terceiro não), em um país (ou seja com delimitações geográficas) em um dado período de tempo específico (de maneira trimestral ou anual por exemplo). (MANKIW, 2010)

(a) Componentes do PIB

O PIB pode ser traduzido em uma de quatro componentes: consumo (C), investimento (I), compras do governo (G) e exportações líquidas (EL). Verifica-se que PIB avaliado a preços correntes é denominado PIB nominal e a preços constantes de PIB Real. (MANKIW, 2010)

Para tanto se expressa tal conceito conforme a seguinte equação:

$$Y = C + I + G + EL$$

(b) Consumo

Consumo são as despesas das famílias em bens e serviços, excetuando-se a compra de imóveis novos e residenciais: (MANKIW, 2010)

(c) Investimento

Investimento são os dispêndios em equipamentos de capital, estoques e estruturas, incluindo a compra de novos imóveis residenciais pelas famílias. (MANKIW, 2010)

(d) Compras do governo

As compras do governo são gastos em bens e serviços pelos governos em bens e serviços pelos governos municipais, estaduais e federais. (MANKIW, 2010)

(e) Exportações líquidas

As exportações líquidas são despesas, por parte de estrangeiros, em bens produzidos internamente (exportações) menos despesas em bens estrangeiros por parte de residentes internos (importações). (MANKIW, 2010).

2.3.2 IPCA

De acordo com o IBGE, IPCA é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, produzido pelo Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (SNIPC) que tem por objetivo medir a inflação de uma cesta de produtos comercializados no comércio varejista nacional, o consumo pessoal das famílias (IBGE, 2018)

2.3.4 Taxa SELIC

De acordo com o Banco Central, a Taxa Selic é a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC). É calculada a partir das operações de financiamentos diários registrados no

sistema e por outros operados nacionais de serviços de compensações e liquidações. (Banco Central, 2018).

2.3.5 IBOVESPA

Trata-se do principal índice do mercado de ações brasileiro servindo também como referência para investidores do mundo inteiro. Composto por ações de companhias listadas na B3, configura como resultado de uma carteira teórica de ativos que atendem os critérios de inclusão descritos em sua metodologia. (BM&FBovespa, 2018).

2.4 INDICADORES DE DESEMPENHO FINANCEIRO

Indicadores de desempenho são representações numéricas que podem ser apresentadas de maneira percentual, taxa, quociente ou índice.

De acordo com Iudícibus (1998a, p. 98), “A análise de balanços encontra seu ponto mais importante no cálculo e avaliação do significado de quocientes, relacionando principalmente itens e grupos do Balanço e da Demonstração de Resultado.”

No presente trabalho, foram escolhidos somente quatro indicadores, pois não tem por objetivo projeções futuras para estabelecimento de planos estratégicos, tão somente servindo como suporte para entendimento da conjuntura econômica do país entre os anos de 2017 (em bases comparativas com 2016) e 2018. Sendo assim, reduzimos o escopo de análises aprofundadas. Não foram atribuídos pesos de maneira a diferenciar estes considerando seu conjunto sim, o insumo necessário ao que se propõe esta análise.

2.4.1 EBITDA

No meio empresarial o indicador EBITDA é amplamente utilizado pois ele informa o desempenho da organização na atividade bem como correlaciona o

resultado obtido às despesas financeiras. No presente trabalho utiliza-se este indicador, pois é comumente divulgado no mercado como balizador do desempenho das organizações.

2.4.2 NOI

O indicador Net Operating Income ou NOI é considerado como EBITDA e é usualmente utilizado com o objetivo de analisar investimentos imobiliários voltados à renda, principalmente no mercado imobiliário internacional e representa o Lucro operacional.

2.5 INFORMAÇÕES PÚBLICAS DE DESEMPENHO DAS EMPRESAS SELECIONADAS

Foram realizados acessos aos websites das empresas sob análise no presente trabalho, acessando informações contábeis financeiras referentes ao ano de 2017 (Demonstrações financeiras, relatórios de desempenho, comentários da administração, etc). Estas informações, de acesso público e gratuito fornecem importantes dados acerca da saúde financeiras das companhias sendo comumente utilizada por analistas de mercado, gestores públicos e privados e demais tomadores de decisão de investimento.

2.5.1 BR MALLS

A empresa apresentou em 2017 uma redução de sua receita líquida em 1,6% em relação à 2016 (R\$ 1.370.262 milhões para R\$ 1.347.967) bem como uma redução do EBITDA ajustado da ordem de 13,8% no mesmo período (R\$ 1.016.204 milhões para R\$ 875.995 milhões). O NOI atingiu R\$ 1.200,2 milhões, uma redução de 4,4% comparado a 2016.

2.5.2 MULTIPLAN

O EBITDA aumentou 0,9% sobre 2016 alcançou R\$825,5 milhões no ano de 2017. O NOI foi 8,4% maior que em 2016, totalizando R\$1.045,5. A receita líquida apresentou um aumento de 4,2% no período analisado passando de R\$ 1.129.753 milhões em 2016 para R\$ 1.177.068 em 2017.

2.5.3 CYRELA

A Receita Líquida da companhia no ano foi de R\$ 2,6 bilhões, 13,8% menor que em 2016. Em 2017 a empresa fechou com prejuízo de R\$ 95 milhões versus Lucro de R\$ 151 milhões em 2016.

2.5.3 MRV

A MRV apresentou uma receita operacional líquida de R\$ 4.669 milhões em 2017, representando um aumento de 12% em relação à 2016 (R\$ 4.167 milhões). O EBITDA aumentou de R\$ 637 para R\$ 892 milhões em 2017. O lucro bruto aumentou de R\$ 1.393 para R\$ 1.612 milhões (15,7%).

2.6 ANÁLISES SETORIAIS DO MERCADO

Os registros contábeis de uma companhia representam os eventos de ordem econômica, patrimonial e financeira decorrentes de suas atividades normais de operação e negócios. Refletem de maneira eficiente as informações econômico-financeiras à tomadores de decisões e usuários diversos, apontando tendências e resultados obtidos em determinado período pelas organizações.

De acordo com Ross et al. (2002, p. 92), “[...] a razão principal para examinar informações contábeis é a de que não possuímos e não podemos esperar obter, de uma maneira razoável, as informações de mercado necessárias.” Prosseguindo, o autor argumenta que a análise pode, em muitos casos, se reduzir à comparação dos indicadores a algum tipo de média ou indicadores representativos. Os indicadores que aparentemente mais diferem da média são selecionados para análises futuras.

2.6.1 Usuários internos das informações de desempenho

As demonstrações contábeis fornecem importantes insumos para análises e diversas utilizações dentro das organizações, como avaliação de desempenho, por exemplo. É comum que administradores sejam avaliados à luz de indicadores de desempenho. Nota-se também que tais dados fornecem informações preciosas para seus respectivos planejamentos e projeções futuras de crescimento e investimento.

2.6.2 Usuários externos das informações de desempenho

As informações de desempenho econômicos e financeiros são utilizadas por usuários externos às empresas com o objetivo de obter informações tais como prever a continuidade das companhias, capacidade de honrar seus compromissos financeiros ou fins de pesquisa, tal como o presente trabalho, no sentido de prover dados para correlações entre conjuntura econômica e desempenho de um setor produtivo chave para o país.

2.7 CONJUNTURA ECONÔMICA NACIONAL

No segundo semestre de 2017, o setor de construção civil apresentou uma recuperação discreta, em decorrência de regras do programa Minha Casa Minha Vida, atualizadas pelo Governo Federal, que alterou o limite da renda dos consumidores para aquisição de imóveis de R\$ 6,5 mil para R\$ 9 mil, segundo informações do site da revista Exame.

2.7.1 Mercado Imobiliário brasileiro

O mercado imobiliário encerrou o ano de 2017 com redução nos estoques de imóveis de 12,3%, com um aumento percentual de vendas de 9,4%, de acordo com a Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC).

Segundo dados do IBGE, o Índice Nacional da Construção Civil (Sinapi) fechou o ano de 2017 em 3,82% (acumulado) face a 6,64% em 2016. Este resultado foi o menor desde 2013 (0,52%).

2.7.1 Mercado Imobiliário brasileiro

Em 2017 o PIB Brasileiro cresceu 1%, após dois anos seguidos de queda e o PIB da construção civil teve queda de 5%, sendo o pior entre todos os subsetores da econômica, no entanto, representa uma retração menor que nos três anos anteriores (-5,2% em 2016, -7,6% em 2015 e -2,4% em 2014). A participação do setor de construção civil no PIB Nacional foi de 5,2% em 2017 contra 5,4% em 2016 e no PIB Industrial 24,4 em 2017 e 25,6%. As operações de crédito do setor tiveram queda de 2,2, %

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

A fim de atingir os objetivos determinados no presente trabalho, foram consultados no presente trabalho, livros e artigos acadêmicos de autores que discorrem sobre os tema ora apresentados nas esferas envolvidas (ambiente contábil, financeiro e econômico). Também foram consultados documentos de razoável grau de confiabilidade constantes em websites de internet, tanto governamentais como de notícias ou discussão acerca dos temas aqui apresentados bem como aqueles que configuram como fontes de dados suporte para análises de mercado.

3.1 TIPO DE PESQUISA QUANTO AOS OBJETIVOS

O presente trabalho utiliza-se da pesquisa explicativa pois tem por objetivo explicar através de dados de contábeis e financeiros de desempenho de empresas de capital aberto disponibilizados de maneira pública como estes se relacionam com

variáveis de conjuntura macroeconômicas de maneira a estabelecer um painel de dados para tomadas de decisões para os usuários interessados.

3.2 TIPO DE PESQUISA QUANTO AOS PROCEDIMENTOS

O desenvolvimento deste trabalho dar-se-á por meio de pesquisa bibliográfica e documental, pois de maneira simplificada, ancorada por autores que discorrem sobre os temas abordados pretende estabelecer de maneira lógica e organizada a efetivação da hipótese alvo da mesma apresentada.

3.3 TIPO DE PESQUISA QUANTO À ABORDAGEM DO PROBLEMA

Este trabalho utilizar-se-á da pesquisa qualitativa, pois tem por objetivo apresentar análises com razoável grau de profundidade, após cuidadosas pesquisas em diversas fontes de informações razoavelmente confiáveis para demonstrar de maneira qualitativa relações entre dados de natureza contábil e financeira traduzidas em indicadores de desempenho e variáveis macroeconômicas.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como conclusão do presente trabalho, através de análise dos dados e informações levantadas, revela-se que o objetivo foi alcançado, pois verifica-se que os indicadores econômico-financeiros divulgados nos demonstrativos das empresas analisadas mais relevantes em um setor produtivo de alta representatividade na economia nacional, refletem o cenário de recuperação econômica no ano de 2018, ainda que de maneira sutil, mesmo em meio a um panorama de instabilidade política devido às eleições presidenciais.

4.1 ANÁLISE INDICADORES VERSUS TAXA SELIC

Em duas das quatro empresas analisadas, verificou-se um EBITDA crescente em 2017 (MULTIPLAN e MRV). BR MALLS apresentou um índice decrescente e

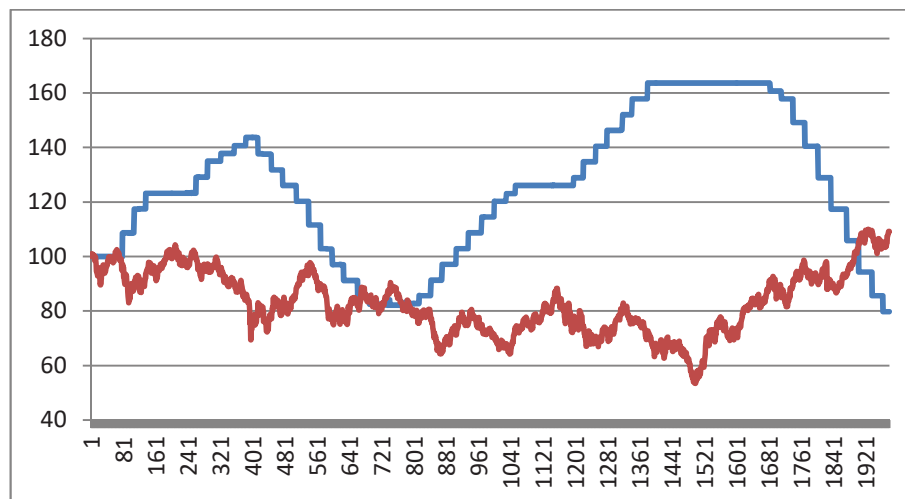
CYRELA não apresentou número para 2017 sendo o indicador desta empresa para o presente trabalho, a Receita Líquida. Para o primeiro trimestre de 2018 a CYRELA apresentou uma queda de 44,3% em relação ao ano de 2017 (R\$ 809 milhões em 2017).

No presente trabalho, para fins de comparação com os indicadores econômicos das empresas será considerado somente a Taxa Selic. Tendo em vista ser um indicador econômico que demonstra de maneira objetiva a relação de consumo no país, conclui-se ser o dado de maior contribuição para a proposta ora apresentada.

4.1.1 Evolução da taxa SELIC e Índice IBOVESPA

Através da verificação do comportamento da taxa Selic (anualizada) e do Índice IBOVESPA dentro do período de 2010 a 2017, percebe-se que quanto mais elevada a Selic, menor o índice IBOVESPA. De 2013 até 2017 esta diferença se manteve acentuada, conforme gráfico a seguir.

IBOVESPA X SELIC – 2010 A 2017

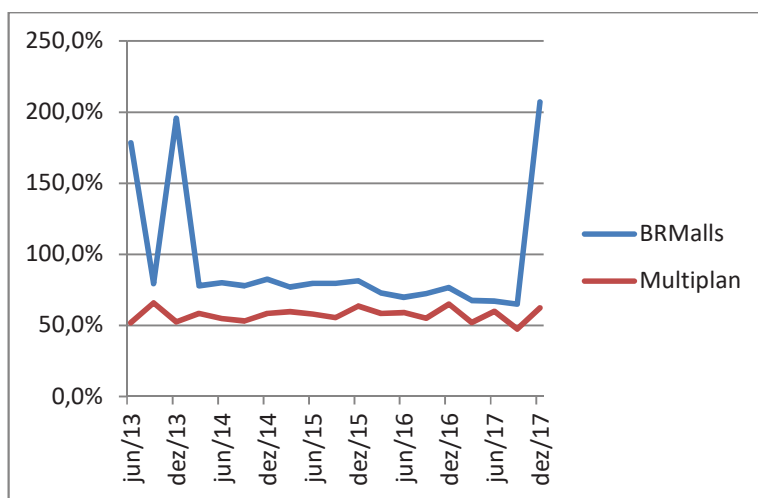


FONTE: O autor.

4.1.2 Evolução dos indicadores de desempenho

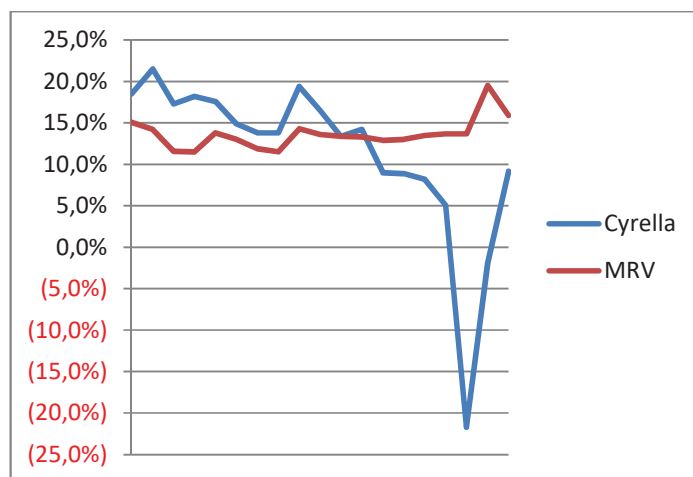
Os gráficos abaixo descritos demonstram que o indicador EBITDA das empresas analisadas no presente trabalho, no período de julho de 2013 a dezembro de 2017 tiveram acentuada queda com recuperação no último período.

EVOLUÇÃO EBITDA (BR Malls e Multiplan)



FONTE: O autor (2018).

EVOLUÇÃO EBITDA (Cyrella e MRV)



FONTE: O autor (2018).

Os quadros a seguir demonstram alguns dos principais indicadores de desempenho no período de 2013 a 2017 das empresas analisadas.

MARGEM BRUTA

Empresa	2013	2014	2015	2016	2017
BRMalls	92,4%	92,2%	92,8%	91,2%	90,7%
Multiplan	69,2%	71,9%	75,8%	75,4%	74,6%
Cyrella	32,8%	32,2%	34,6%	33,7%	27,4%
MRV	26,5%	28,2%	30,2%	32,8%	33,9%

FONTE: O autor.

EBITDA

Empresa	2013	2014	2015	2016	2017
BRMalls	151,2%	79,5%	79,4%	72,8%	101,6%
Multiplan	56,6%	56,1%	59,1%	59,3%	55,4%
Cyrella	19,1%	16,1%	15,8%	10,1%	(2,3%)
MRV	13,6%	12,6%	13,2%	13,2%	15,7%

FONTE: O autor.

MARGEM OPERACIONAL

Empresa	2013	2014	2015	2016	2017
BRMalls	162,5%	126,8%	106,7%	26,2%	(65,2%)
Multiplan	47,6%	56,6%	58,8%	58,8%	54,8%
Cyrella	18,5%	16,6%	15,4%	7,5%	(0,7%)
MRV	12,5%	17,0%	10,4%	10,7%	13,8%

FONTE: O autor.

MARGEM ANTES DOS IMPOSTOS

Empresa	2013	2014	2015	2016	2017
BRMalls	115,9%	83,6%	32,9%	2,9%	(89,7%)
Multiplan	36,6%	41,9%	41,4%	39,7%	37,6%
Cyrella	19,0%	16,9%	15,8%	10,1%	0,8%
MRV	13,2%	19,7%	14,6%	15,7%	16,9%

FONTE: O autor (2018).

MARGEM LÍQUIDA

Empresa	2013	2014	2015	2016	2017
BRMalls	68,7%	44,7%	4,8%	19,5%	(64,5%)
Multiplan	28,7%	32,8%	33,6%	28,1%	31,5%
Cyrella	16,4%	14,3%	13,6%	7,8%	(1,7%)
MRV	11,6%	18,1%	12,4%	13,5%	14,6%

FONTE: O autor.

Verifica-se que em 2017 as margens apresentam crescimento em relação à 2016, o que conjuntamente com a análise da taxa SELIC demonstra tendência de recuperação.

É possível inferir o poder de explicação dos indicadores analisados em uma ótica econômica e financeira. Através da seleção de indicadores de desempenho usualmente utilizados por analistas de mercado, os dados analisados apresentaram razoável teor explicativos. Deve-se levar em consideração que este é um trabalho teórico, que utilizou-se de quatro empresas do setor produtivo de construção civil brasileiro. Não foi atribuído fatores de peso que determinem sua real representatividade, mas tão somente sua posição no índice IMOB da Bolsa de Valores (B³). O tamanho das empresas e seus índices apresentaram significativa relevância, tendo em vista o modelo de informatividade utilizado.

Em consideração aos indicadores utilizados, usualmente aceitos academicamente e por mercado, não foram calculados alguns em virtude de ausência dados e informações mais precisos, uma vez que são de sigilo das empresas, em especial de suas áreas de gestão (Controladoria por exemplo). A seleção de outros indicadores de desempenho bem como a comparação fatores através de evidenciação de dependência, tal como análise discriminante, por exemplo, fazem parte de uma etapa seguinte, não contemplada no presente trabalho.

Conclui-se como resultado do presente estudo, que dadas as limitações existentes e já explicadas, que há evidências que permitem inferir que a há comparabilidade no nível informacional das informações de desempenho e informatividade de indicadores financeiros tais como a SELIC. Porém, há relevante potencial para melhorias dos resultados ora obtidos, tendo em vista um maior aprofundamento e relação dos fatores listados.

Em linhas gerais, este trabalho contribui para que os usuários de informações de desempenho busquem a ampliação de seus conhecimentos e técnicas de análise. O mercado exige cada vez mais profissionais que saibam correlacionar os fatores econômicos com dados de desempenho, trazendo a necessidade de uma mudança de postura que busque aproximar cada vez mais os profissionais e estudiosos das diferentes áreas do conhecimento relacionado ao atual cenário financeiro.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 1991.

BRMALLS **Relação com investidores** Disponível em:
<http://ri.brmalls.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=50861&id=0&submenu=0&img=0&ano=2017>. Acesso em: 13 junho 2016

BANCO CENTRAL **Definição** Disponível em:
<http://www.bcb.gov.br/htms/selic/conceito_taxaselic.asp?idpai=SELICTAXA>. Acesso em 24 julho 2018

BM&BOVESPA **Definição** Disponível em:
<http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-bovespa-ibovespa.htm>. Acesso em 24 julho 2018

BRITO, M. H. **Crise e prosperidade comercial**, financeira e política. Rio de Janeiro: Probatas, 2003.

CYRELA **Relação com investidores** Disponível em: <<http://cyrela.globalri.com.br/pt>>
Acesso em: 13 de junho 2016

CÂMARA BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO (CBIC) **Após dois anos seguidos de retração, mercado imobiliário cresceu em 2017**
<https://cbic.org.br/mercado-imobiliario-fecha-2017-com-sinais-de-reacao-cbic-divulga-indicadores-imobiliarios-nacionais-na-segunda-feira-2/>>. Acesso em 26 fevereiro 2018.

IBGE **Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA** Disponível em
<<https://www.ibge.gov.br/estatisticas-novoportal/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?=&t=o-que-e>>. Acesso em 22 março 2018.

INFORMATIVO-ECONOMIA-EM-PERSPECTIVA JUNHO DE 2018 **Câmara Brasileira da Indústria da Construção** Disponível em: <(cbic) <https://cbic.org.br/wp-content/uploads/2018/06/Informativo-Economia-em-Perspectiva-32-11.06.2018.pdf>>
.Acesso em 14 junho 2018.

CONSTRUÇÃO MERCADO **PIB da construção tem novo recuo de 5% em 2017, aponta IBGE** Disponível em: <<https://construcaomercado.pini.com.br/2018/03/pib-da-construcao-tem-novo-recuo-de-5-em-2017-aponta-ibge/>>. Acesso em 14 junho 2018.

DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. São Paulo: Editora Pearson, 2007.

ESTADÃO. Diário do comércio. **Caixa espera crescimento do mercado imobiliário em 2017**. Disponível em: <<https://dcomercio.com.br/categoria/negocios/caixa-espera-crescimento-do-mercado-imobiliario-em-2017>>. Acesso em: 17 novembro 2016

EXAME. **Perspectivas do mercado imobiliário em 2018** Disponível em:

<<https://exame.abril.com.br/negocios/dino/perspectivas-do-mercado-imobiliario-em-2018/>>. Acesso em: 14 junho 2018

FORTUNA, E. **Mercado Financeiro - Produtos e serviços**. Rio de Janeiro: Editora Qualitymark, 2015.

IBGE **Índice Nacional da Construção Civil varia 0,18% em dezembro e fica em 3,82% em 2017** Disponível em: <<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/19446-indice-nacional-da-construcao-civil-varia-0-18-em-dezembro-e-fica-em-3-82-em-2017.html>>. Acesso em 28 abril 2018

ISTO É **Queda do emprego em 2017 no Caged foi liderada pela construção civil** Disponível em: <<https://istoe.com.br/queda-do-emprego-em-2017-no-caged-foi-liderada-pela-construcao-civil/>>. Acesso em 28 abril 2018.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Contabilidade gerencial** 6. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
LEMES JR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A.P.M.S. Administração Financeira. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2016.

MANKIW, N. G.. **Introdução à Economia**. São Paulo: Editora Cengage Learning, 2010.

MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Editora Atlas S.A, 2012.

MRV **Relação com investidores** Disponível em: <<https://ri.mrv.com.br/>> Acesso em: 13 junho 2018.

MULTIPLAN **Relação com investidores** Disponível em: <<http://ri.multipplan.com.br/>>. Acesso em: 13 junho 2016

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. Tradução Andréa Maria Accioly Fonseca Minardi; revisão técnica Antônio Zoratto Sanvincente. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.